

# 800G 光模块全系列布局，有望加速拓展海外市场

新易盛 (300502.SZ)

## 核心观点

公司持续研发新技术和新产品，在下游各个领域持续开拓，数据中心领域收入持续增长，2022 年公司业绩实现快速增长。一季度业绩承压，主要是传统云计算市场需求比较低迷，公司数通光模块占比较高，受到影响较大。公司的高速数通光模块产品具备较强的竞争力，受到海外客户的高度认可，同时公司不断开拓新的客户，有望成为业绩新的增长动力。公司在 400G 光模块时代保持全球领先地位，有望在 800G 时代延续优势。泰国工厂二季度有望具备量产能力，加快拓展海外市场。

## 事件

公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，同比增长 13.83%；归母净利润 9.04 亿元，同比增长 36.51%；扣非净利润 7.84 亿元，同比增长 31.15%。2023 年一季度实现营业收入 6.00 亿元，同比下降 18.73%；归母净利润 1.08 亿元，同比下降 18.57%；扣非净利润 1.06 亿元，同比下降 22.66%。

## 简评

### 1、2022 年业绩快速增长，一季度业绩承压。

2022 年，公司实现营收 33.11 亿元，同比增长 13.83%；归母净利润 9.04 亿元，同比增长 36.51%；扣非净利润 7.84 亿元，同比增长 31.15%。其中，2022Q4 公司实现营收 8.96 亿元，同比增长 0.79%，实现归母净利润为 1.41 亿元，同比下降 28.37%。2022 年，公司持续研发新技术和新产品，在下游各个领域持续开拓，数据中心领域收入持续增长。

2023 年第一季度，公司营业收入 6.00 亿元，同比下降 18.73%；归母净利润 1.08 亿元，同比下降 18.57%；扣非净利润 1.06 亿元，同比下降 22.66%。一季度业绩承压，主要是传统云计算市场需求比较低迷，公司数通光模块占比较高，受到影响较大。

分区域来看，2022 年公司海外收入达 26.62 亿元，同比增长 18.66%，海外营收占比为 80.4%，同比提升 2.23pct。公司的高速数通光模块产品具备较强的竞争力，受到海外客户的高度认可，同时公司不断开拓新的客户，有望成为业绩新的增长动力。

### 2、毛利率维持较高水平，公司不断加大研发投入。

2022 年，公司毛利率为 36.66%，同比提升 4.49pct，净利率为 27.29%，同比提升 4.53pct，扣非净利润为 23.68%，同比提升 3.13pct。2023Q1 公司毛利率为 34.04%，同比提升 0.92pct。2022

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522120003

发布日期：2023 年 05 月 04 日

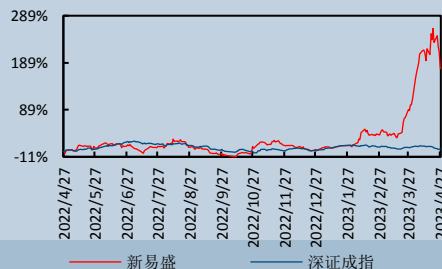
当前股价：63.00 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月          | 12 个月         |
|----------------|---------------|---------------|
| 60.31/59.69    | 146.09/145.45 | 193.71/179.87 |
| 12 月最高/最低价 (元) |               | 82.57/20.30   |
| 总股本 (万股)       |               | 50,708.62     |
| 流通 A 股 (万股)    |               | 43,870.56     |
| 总市值 (亿元)       |               | 319.46        |
| 流通市值 (亿元)      |               | 276.38        |
| 近 3 月日均成交量 (万) |               | 4369.80       |
| 主要股东           |               |               |
| 高光荣            |               | 8.38%         |

## 股价表现



年公司毛利率显著提升，主要是由于产品结构优化，高速光模块占比持续提升，2023Q1 毛利率保持平稳。2022 年，公司销售费用率 1.59%，同比上升 0.36pct；管理费用率 2.55%，同比上升 1.38pct；财务费用率-3.76%，同比下降 3.5pct，主要是由于汇兑收益的增加；研发费用率 5.66%，同比提升 1.93pct。2023Q1 公司销售费用率 1.26%，同比提升 0.39pct；管理费用率 2.91%，同比上升 2.01ct，主要是由于计提子公司 Alpine 待支付的股权激励费用及评估增值部分摊销；财务费用率 2.37%，同比上升 2.48pct，主要是由于汇兑损失增加；研发费用率 5.26%，同比上升 0.27pct。2023 年一季度费用率同比增长 5.15pct，对利润产生较大的影响。

### 3、800G 光模块具备较强的竞争力，泰国工厂二季度有望具备量产能力。

公司的高速光模块种类丰富，覆盖了 100G、200G、400G 和 800G 等高速光模块，同时也掌握高速光器件芯片封装和光器件封装技术。除此之外，公司在硅光模块、相干光模块以及基于 LPO 方案的 800G 光模块深度布局，有望开拓新的市场，成为新的增长动力。公司在 400G 光模块时代保持全球领先地位，有望在 800G 时代延续优势，并开拓新的海外云厂商客户。公司在泰国的工厂正在抓紧建设中，目前正在推进设备设施安装调试环节，预计 2023 年二季度具备量产条件。泰国工厂的加速建成，不但可以提升高速光模块的产能，而且可以满足海外客户的需求，增强合作关系，加速拓展海外市场。

### 4、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级。

公司是全球领先的光模块厂商，在 400G 时代取得了突破，市占率处于领先地位。随着 800G 光模块市场需求增长，公司有望从小批量到批量出货，以及公司 200G 光模块的突破可期，公司有望继续取得领先优势。同时，公司在新客户开拓方面也有望不断取得新进展，将为公司增长提供支撑。公司盈利能力较强，随着营收的持续提升，业绩有望实现较快增长。AIGC 的快速发展，会拉动高速光模块的需求，公司有望受益。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 36.37 亿元、57.18 亿元、71.98 亿元，公司归母净利润分别为 8.71 亿元、14.27 亿元、18.68 亿元，当前市值对应 PE 40X、25X、19X，维持“买入”评级。

**5、风险提示：**北美经济宏观环境存在较大的不确定性，因此存在云厂商资本开支不及预期的风险；高速数通光模块市场需求不及预期；光通信行业中游竞争积累，若竞争加剧，会对光模块价格产生较大影响；光模块中使用很多芯片，包括电芯片、光芯片等，若缺芯则会影响公司光模块产品的正常交付；疫情影响公司正常生产和交付，有超预期的风险；公司目前在北美持续拓展新客户，争取拿到更多的订单，若产品未通过客户认证，则业绩缺乏新的增长点；AIGC 发展较慢，光模块需求存在低于预期的风险；国际环境变化影响供应链等。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

**评级说明**

| 投资评级标准  |      | 评级   | 说明            |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|   |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|   |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|   |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|   | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|   |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk